تحديد الهيكل المالي الأمثل في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية

أ/ مفيــدة يحيــاوي
قسم التسيــير
كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية
جامعة محمد خيضر – بسكرة

I ملخص:

أصبح موضوع تحديد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسات الجزائرية مسألة مهمة خاصة مع الإصلاحات الاقتصادية المتتالية، فهذا المشكل شديد الارتباط بمصير المؤسسة وبالرغم من محاولات إصلاح الجانب المالي خاصة بعمليات التطهير المالي، إلا أن نتائجه السلبية تبقى دائما واضحة. فلمدة طويلة، كانت المؤسسة مرتبطة تماما بالدولة في إطار اقتصاد مركزي، ومثلت وسيلة للسياسة الاقتصادية التنموية، وكان دورها اجتماعيا أكثر منه اقتصاديا، واعتمدت بشكل كبير على القروض وأهدافها لم تتماشى مع البحث على المرد ودية.

لقد شغل مشكل عدم وجود توازن مالي نتيجة للهياكل المالية للمؤسسات الجزائرية بال الباحثين منذ السبعينات خاصة مع استمرار تمويل الدولة للمؤسسات بالخزينة والبنوك، لا سيما مع توفر العوائد المهمة من البترول، مما أدى إلى ظهور العديد من السلبيات والاختلالات المالية.

لذا سنحاول تسليط الضوء على مسار عملية التمويل وانعكاساتها والاختلالات المالية في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية.

Résumé :

Le sujet de détermination de la structure financière optimale de l'entreprise est devenu un problème très important surtout avec les réformes économiques successives. Le devenir de l'entreprise en dépend substantiellement.

Malgré les tentatives des réformes du statut financier en l'occurrence l'assainissement financier, des résultats négatifs restent toujours apparents. Pendant une longue période l'entreprise était étroitement dépendante de l'état, et se présentait comme un outil de la politique économique du développement, son rôle était, dans le cadre d'une économie centralisée, social plus qu'économique. Ses objectifs étaient loin de la rentabilité.

Le problème du déséquilibre financier est le résultat des structures financières appliquées dans les entreprises algériennes, sujet qui a préoccupé les chercheurs depuis les années 70, surtout avec la continuité du financement des entreprises par le trésor et par des crédits, et surtout avec les recettes pétrolières .

Dans ce papier de recherche, nous essayerons de voir le processus du financement, ses effets et le déséquilibre financier des entreprises économiques algériennes .

مقدمـــة:

في إطار انتقال المؤسسات الجزائرية من اقتصاد مخطط إلى اقتصاد السوق ومع إمكانية انضمام الجزائر إلى منظمة التجارة العالمية، وبظهور العولمة التي أصبحت حتمية على كل الدول تضطر المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية أن تجد إصلاحات جديدة تتماشى والتطورات الحديثة للمحيط الوطني والعالمي من اجل البقاء بما يجعلها قادرة على المنافسة الداخلية والخارجية.

إن التوجه نحو الإصلاحات المختلفة من إعادة هيكلة، استقلالية وخوصصة لم يؤد إلى النتائج المرجوة عدا بعض التوازنات علي المستوى الكلي مما يجعلنا نفكر في إصلاح طريقة التسيير التي تسمح للمؤسسة بأن تواجه قوانين السوق وآلياته وترفع من أدائها الاقتصادي ، فهذا الإصلاح التسييري يمس الجوانب المختلفة للمؤسسة بما في ذلك الجانب المالي علما بأن الموارد المالية المتاحة حاليا للمؤسسات نادرة جدا خاصة مع تراكم الديون السابقة من جهة ، ونظرا لدخول مؤسسات مهمة في البورصة (رياض سطيف، فندق الأوراسي، مجمع صيدال...) من جهة أخرى، مما يستوجب التسيير العلمي للموارد المالية في المؤسسات

إشكالية الموضوع :

إن تسيير الجانب المالي يتعلق بأمرين :

1. الحصول على الموارد المالية (التمويل)
2. استخدام هذه الموارد المالية

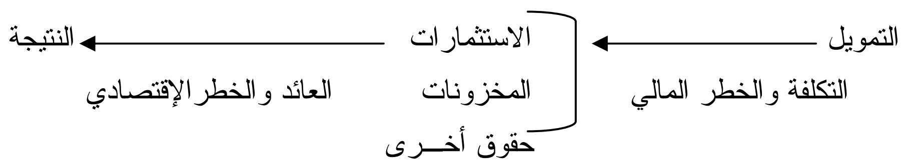
1- تتمثل عملية التمويل في البحث والحصول على الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف المسطرة.

فالقرار التمويلي يمر بالمراحل التالية:

- البحث عن الطرق المناسبة للحصول على الأموال
- تقييم البدائل المتوفرة
- اختيار البديل الأمثل على أساس العائد، التكلفة المخاطرة

- التنفيذ والمتابعة

2- الأموال المحصل عليها تستعمل في استخدامات مختلفة من استثمارات، مخزونات وحقوق مختلفة، ولعل القرار الاستثماري هو أهم قرار تسبقه دراسات تسعى إلى تحقيق زيادة العوائد بأقل نسبة من المخاطر أيضا:



إلا أنه يجب توفر شرط التوازن المالي في هذه الاستخدامات، الذي يقتضي أن تكون رؤوس الأموال الدائمة كافية لتمويل الأصول الثابتة ، والأصول المتداولة تمول بالقروض قصيرة الآجل، أي أن درجة سيولة عنصر ما من عناصر الأصول هي أكبر او تساوي درجة استحقاق رأس المال الذي يسمح بتمويله:

أصول ثابتة رأس المال العامل	أموال دائمة
مخزونات قيم محققة	ديون قصيرةالأجل احتياج في رأس المال العامل
قيم جاهزة خزينة	سلفات مصرفية

شكل 01 : التوازن المالي في المؤسسة

تختص دراستنا هذه بالأمر الأول أي عملية التمويل في المؤسسة فقط.إن مشكلة التمويل تتلخص في الاختيار بين التكلفة والمخاطر بقصد الحصول على أكبر عائد سهم ممكن. فإذا كان أثر الرفع يدفع المؤسسة إلى زيادة الديون فان الخطر المالي يأتي لتخفيف هذا الميل نحو استخدام الديون، أي أن التكلفة المالية تلعب دورا مهما في التخصيص الأمثل للموارد المالية بمعنى أن المؤسسة لن تلجأ للديون إلا إذا كانت ستحقق أرباحا بقدر معين ،كما سنوضحه فيما بعد.

إن اختلاف المؤسسات في كيفية وضع هياكلها المالية راجع إلى عوامل عديدة مختلفة.فمن المؤسسات ما يعتمد على الأموال الخاصة أكثر في عمليات تمويل أصولها ، وهناك أخرى تستخدم الأموال المقترضة أكثر مع الإشارة إلى أن هناك طرق كثيرة للتمويل فيما بينها (تذكر بعض المراجع أن هناك أكثر من 400 طريقة للتمويل، يمكن تصنيفها ضمن الأموال الخاصة أو التمويل الخارجي أ وطرقا تمزج بينهما) (1)

إن طرح سؤال حول الطريقة المثلى المفضلة في عملية التمويل، يلقى الإجابة السريعة و التلقائية بأنها التمويل الذاتي.

هذه الإجابة لا يمكن رفضها كما لا يمكن قبولها قبولا مطلقا بل تبقى صحيحة عند :(2)

- المسيرين الذين يستخدمون التمويل الذاتي في انتظار زيادة المردودية.
- رغبة المسير في الإبقاء والسيطرة على المؤسسة (تخوفا من إقدام أفراد آخرون يشاركون في القرار وتضيع السيطرة).
- التقليل من المخاطرة.

أما الهيكل المالي الأمثل نظريا ونظرا لأثر الرفع يشجع الاعتماد على الديون إن توفرت شروطا معينة ،كما سنبين فيما بعد.لذا تطرح الإشكالية التالية: ما هو الهيكل المالي الأمثل للمؤسسات الجزائرية حتى تتغير الوضعية المالية السابقة لها و يتحقق الآداء الاقتصادي ؟

1-الهيكل المالي ونظرية الرفع المالي

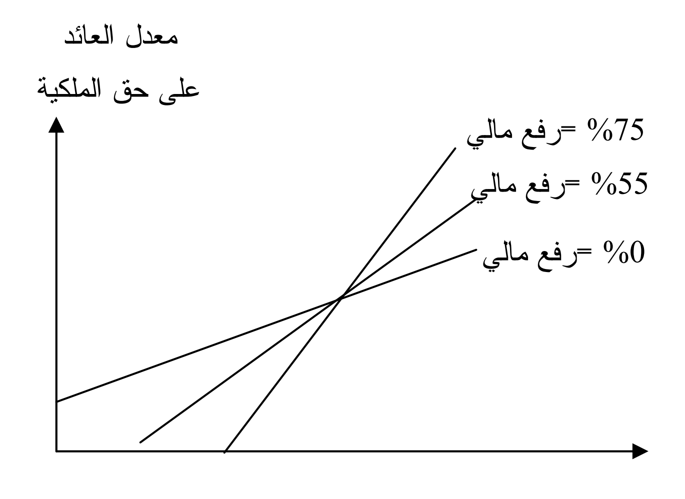
تختلف أنواع مصادر التمويل التي يمكن أن تعتمد عليها المؤسسة ، ويتم تصنيفها كمصادر داخلية أو خارجية، كما يمكن تصنيفها قصيرة ، متوسطة أو طويلة المدى.

يقصد بالهيكل المالي كيفية قيام المؤسسة بتمويل مختلف أصولها من موارد خارجية وداخلية ،وهو يختلف عن هيكل رأس المال الذي يمثل التمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون عادة من قروض طويلة الأجل والأموال الخاصة وتستبعد القروض قصيرة الأجل ومن هنا فهيكل رأسمال المؤسسة هو جزء من هيكلها المالي. (3)

أما الرفع المالي فهو نسبة القروض إلى مجموع الخصوم (4)، والبحث على الهيكل المالي الأمثل يستوجب دراسة أثر الرفع المالي .

فبعد حصول المؤسسة على مواردها المالية ستقوم بتوظيفها والنتائج المحققة يجب أن تقارن بالأصول المستخدمة من جهة,و بالأموال الخاصة الموظفة من جهة أخرى وبالتالي نحصل على معدل العائد على مجموع الأصول ومعدل العائد على حق الملكية(5)

إن العلاقة بين معدل العائد على مجموع الأصول ومعدل العائد على حق الملكية في ظل معدلات رفع مالي مختلفة تظهر في الشكل التالي:



معدل العائد على
مجموع الأصول

الشكل رقم 02: أثر الرفع المالي على معدل العائد على مجموع الأصول ومعدل العائد على حق الملكية.

إن نقطة التقاء المنحنيات الثلاث تدعى بنقطة عدم الاهتمام وفيها يكون:

- معدل العائد على مجموع الأصول = سعر الفائدة
- معدل العائد على حق الملكية = معدل العائد على مجموع الأصول (1− معدل الضريبة)
- فكلما زاد معدل العائد على مجموع الأصول عن سعر الفائدة فيمكن الاعتماد اكثر على القروض والعكس صحيح
- ومعدل العائد على مجموع الأصول يرتبط بنتيجة الاستغلال المحققة في المؤسسة ومنه طريقة التمويل (اقتراض أو تمويل ذاتي) لها علاقة مباشرة بهذه النتيجة، ويمكن تلخيصها في الشكل التالي:

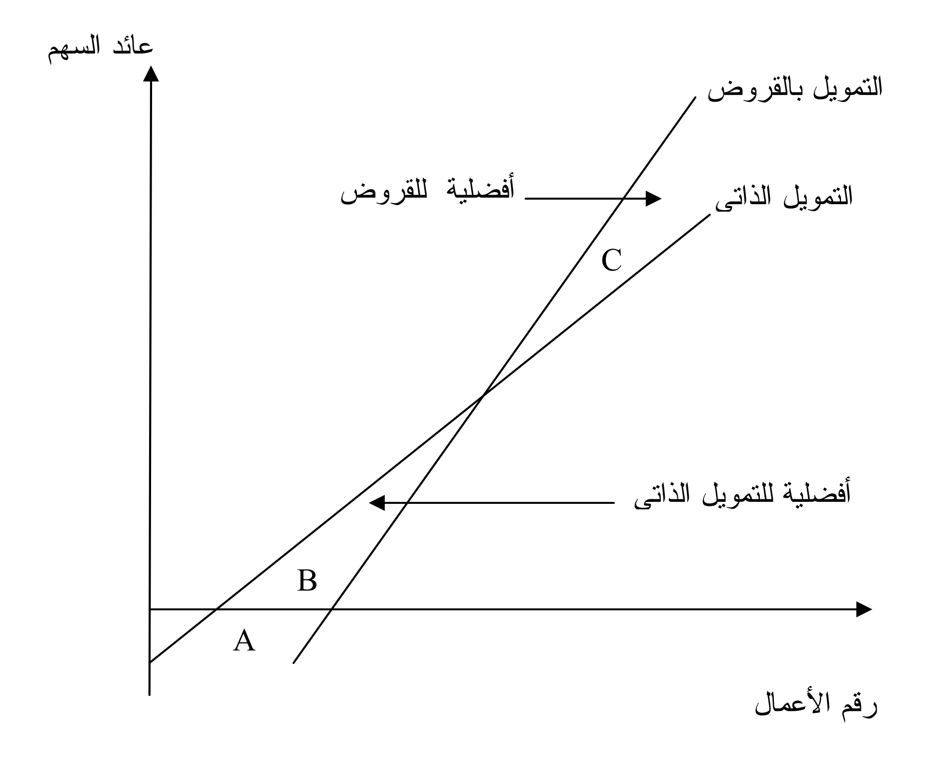
ربح مهم	ربح ضعيف	خسارة
علاقةطردية بين الرفع المالي والنتيجة	علاقة عكسية بين الرفع الرفع المالي والنتيجة	علاقة طردية بين الرفع المالي والنتيجة

الشكل رقم 03 :علاقة الرفع المالي بالنتيجة

− إذا كانت المؤسسة في حالة خسارة فإنه كلما اعتمدت على القروض أكثر كلما زادت الخسارة (أنظر A في الشكل رقم 04).

- إذا كانت المؤسسة تحقق أرباحا، لكنها أرباحا ضعيفة، فإنها كلما اعتمدت أكثر على القروض تنخفض الأرباح (أنظر B في الشكل رقم 04).

أما إذا كانت الأرباح مهمة فكلما اعتمدت على القروض أكثر كلما زادت الأرباح (أنظر C في الشكل رقم 04)، وهذا هو أثر الرفع المالي، والنقطة الفاصلة في مجال الربح هي نقطة عدم الاهتمام المذكورة سابقا (التي تمثل نقطة التقاء المنحنيات الثلاثة في الشكل رقم 02) ويمكن توضيحها اكثر إذا تطرقنا لها من خلال وضع علاقة بين رقم الأعمال وعائد السهم والتي تظهر من خلال الشكل التالي:



الشكل رقم 04: كيفية المفاضلة بين طرق التمويل

فكلما زاد رقم الأعمال عن نقطة عدم الاهتمام فستكون الأفضلية للقروض، أما في حالة عدم تحقيق أرقام أعمال هامة(أقل من نقطة عدم الاهتمام) فيجب الابتعاد عن القروض والاعتماد على مصادر مالية داخلية للمؤسسة. فأثر الرفع المالي يعني أنه بزيادة الاعتماد على القروض تزيد الخسائر أو الأرباح بنسب مهمة حسب النتيجة المحققة في المؤسسة مما يعني أن المؤسسة يمكنها أن تعتمد على القروض أكثر فأكثر طالما وضعيتها المالية جيدة وهنا تظهر الإشكالية الجديدة إلى أى مدى يمكن الاعتماد على القروض الشيء الذي يتنافى مع عنصر الاستقلالية المالية.

2-علاقة الهيكل المالي بالمردودية:

يمكن أن نفرق بين المر دودية المالية والمر دودية الاقتصادية. فالأولى هي نسبة النتيجة الصافية إلى مجموع الأموال الخاصة المستثمرة (وهي معدل العائد على حق الملكية المذكور سابقا) ، أما الثانية فهي مقارنة نتيجة الاستغلال بمجموع الأموال المستثمرة(وهي معدل العائد على مجموع الأصول المذكور سابقا)، والعلاقة التي تربطهما ببعض هي :(6) $Rf=Re+(Re-i)*D/fp$

حيث : Rf :المردودية المالية، Re : المردودية الاقتصادية

i : سعر الفائدة، D : الديون، fp : الأموال الخاصة

وهنا يمكن أن نميز بين ثلاث حالات تتعرض لها المؤسسة (7):

1- حالة المردودية الاقتصادية أقل من سعر الفائدة: في هذه الحالة يكون الرفع المالي في غير صالح المؤسسة، أي بزيادة الاعتماد على القروض تنخفض المردودية المالية.

2- حالة المردودية الاقتصادية يساوي سعر الفائدة: في هذه الحالة يكون الرفع المالي بدون أثر على المردودية المالية

3- حالة المردودية الاقتصادية أكبر من سعر الفائدة: في هذه الحالة يكون الرفع المالي في صالح المؤسسة، فالمؤسسات تلجأ إلى الديون كمصدر تمويل رغم توفرها على بدائل أخرى نظرا للتأثير الإيجابي للديون على مردودية الأموال الخاصة (المردودية المالية) لأن المردودية الاقتصادية تغطي أعباء الاقتراض

3-الرفع المالي وعنصر المخاطرة:

يقصد بالمخاطرة "مدى تعرض أموال الملاك لمخاطر الإفلاس أو الضياع نتيجة زيادة العبء المالي على المنشأة" (8) وهي نوعان : مخاطرة مالية ناتجة عن استخدام القروض ومخاطرة تشغيلية ناتجة عن الظروف التي تعمل فيها المؤسسة(9). فكل مصدر من مصادر التمويل يرتبط بدرجة معينة من المخاطرة ، لذا تختلف تكلفة كل نوع منها . فالمسير ينظر إلى طرق التمويل من جانب العائد من جهة وعنصر المخاطرة من جهة أخرى وهو ما نتطرق إليه في هذه النقطة:

يمكن قياس المخاطرة بطرق متعددة ونكتفي -هنا- بالإشارة إلى نموذجين منها الأكثر شيوعا واستخداما نظرا لبساطتهما:

أ-الانحراف المعياري:

يعتبر التباين أحد أفضل المقاييس المطلقة للمخاطرة . فكلما زاد التباين في النتائج المتوقعة لمتغير ما دل ذلك على عدم تجانسها وعلى تشتتها. والتباين وسيلة تسمح بحساب

الانحراف المعياري الذي هو بدوره أحد مقاييس التشتت، فكلما زاد التشتت، زاد الانحراف المعياري ويتم حسابه بـــ:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^{n} P_i\left(x_i - E(x)\right)^2}$$

حيث σ : الانحراف المعياري

Pi: احتمال حدوث العوائد

xi : العوائد المحتملة للسهم

$E(x)$: عائد السهم المتوقع ويحسب بـــ : $\sum Pi . xi$

n : عدد العوائد المحتملة.

ويمكن تحديد الخطر المرتبط بطريقة تمويل معينة من خلال معرفة التغير في عوائد السهم، حيث كلما زاد التقلب في هذه المعدلات كلما زادت المخاطرة، فطريقة التمويل ذات الانحراف المعياري الأعلى تكون أكثر مخاطرة وأقل جاذبية. ونجد أنه كلما اعتمدت المؤسسة على القروض أكثر كلما زاد عائد السهم المتوقع وزاد الانحراف المعياري وبالتالي تزيد المخاطرة

ب/ طريقة معامل الاختلاف :

لا يكفي الانحراف المعياري للقيام بعملية مقارنة واختيار مجموعة بدائل متاحة خاصة إذا كانت عوائد السهم المتوقعة غير متساوية لطرق تمويل يراد المفاضلة فيما بينها وهنا يفضل الاعتماد على معامل الاختلاف ، وهو مقياس للتشتت النسبي، ويحسب عن طريق مقارنة قيمة الانحراف المعياري إلى عائد السهم المتوقع :

$\sigma/E(X) = C.V$

حيث$C . V$: معامل الاختلاف.

σ : الانحراف المعياري

$E(X)$: عائد السهم المتوقع.

فكلما ابتعد معامل الاختلاف عن الواحد دل ذلك على زيادة المخاطرة .

إن طريقة التمويل التي تعتمد على القروض أكثر يميزها عائد سهم مرتفع بالمقابل، تتحمل مخاطرة كبيرة، فالمسير المالي يواجه مشكل المفاضلة بين العائد والخطر، وهي مشكلة معظم القرارات المالية وهنا تظهر أيضا شخصيته ؛ قد يكون محافظا فيبتعد عن القروض أو يتحمل المخاطرة وبالتالي يجازف بالاعتماد على هذا الأسلوب التمويلي .

4- واقع المؤسسات الجزائرية في وضع هياكلها المالية قبل الإصلاحات(10):

ظلت المؤسسة العمومية وسيلة للعملية التنموية، لذا اتبعت فيها طريقة تمويل اعتمدت بشكل كبير على القروض في إطار البرامج التنموية المختلفة، رغم عدم توفر الشروط المذكورة سابقا لاتباع هذه الطريقة ؛

- فإلى غاية 1970 كانت الخزينة الوسيط المالي الرئيسي بين البنك المركزي والمؤسسات العمومية. وتميزت هذه المرحلة بلامبالاة هذه الأخيرة بتكاليف المشاريع وبمردودية رأس المال.

- منذ بداية 1971 أصبحت الاستثمارات تمول بواسطة القروض المرفوقة بمعدلات فائدة بهدف تحفيز المؤسسات العمومية على التخصيص الأمثل للموارد المالية ومحاولة التقليل من طلب القروض المصحوبة بتكاليف مالية، ومع ذلك لم تضع أقساط لإهتلاك القروض و بقيت الخزينة تتحمل تسديدها وتدعمت عملية السحب على المكشوف . وفي قانون المالية 1972، منع التمويل الذاتي والقروض بين المؤسسات حتى لا تقوم بمشاريع استثمارية غير مسجلة ضمن المخطط، وتمنع القروض الخارجية للحد من الاستعمال المكثف للقروض إلا بموافقة وزارة المالية والبنك المركزي .

- ابتداء من 1975، سمح للمؤسسات العمومية بالتمويل الذاتي وانتهت إجبارية وضع مخصصات الإهتلاك والاحتياطات لدى الخزينة العمومية في شكل اكتتاب في سندات الخزينة .

- في 1978، ظهرت القروض من جديد واستمر الوضع على حاله حتى بدأت تظهر الإصلاحات الاقتصادية والمالية وتواصلت تدخلات الخزينة العمومية في تدعيم الجانب المالي لهذه المؤسسات .

5- الهيكل المالي للمؤسسات العمومية الاقتصادية في ظل الإصلاحات (11):

منــذ بداية الثمانينات، ظهرت إستراتيجية مالية جديدة تتماشى مع الإصلاحات الاقتصادية المتعلقة بالمؤسسات العمومية والبنوك. ومع التحول من نظام تمويل يرتكز

على عوائد النفط والإصدار النقدي والاقتراض الخارجي إلى تمويل يعتمد على تعبئة المدخرات الوطنية، لجأت المؤسسات العمومية إلى التمويل بواسطة القروض من البنوك التجارية وقروض على المكشوف مما جعلها تدفع نفقات التمويل ثلاث مرات :

- نفقات تعويض أصل القرض.
- نفقات فوائد القروض
- نفقات السحب على المكشوف.

وفي هذه المرحلة تحدد حجم تدخل الخزينة في تمويل الاقتصاد و أصبح البنك يفرض على المؤسسة تمويل المشاريع بالاعتماد على أموالها الخاصة بنسبة تتراوح بين 30% و50 % من النفقات الإجمالية للاستثمار، إضافة إلى فرض معدلات فائدة حقيقية تفوق معدل التضخم،وأصبحت المؤسسات تبحث على المردودية المالية. وهنا ظهر اختلال في التوازن المالي للمؤسسات بحيث استعملت الديون قصيرة الآجل في تسديد الديون طويلة الآجل.

ومنذ 1989 لوحظ الانسحاب التدريجي للخزينة العمومية من دائرة تمويل الاستثمارات الجديدة للمؤسسات العمومية، ومع بداية 1990 توقفت الخزينة نهائيا وبطريقة مباشرة في عملية التمويل ولم تعد تتدخل إلا في تمويل استثمارات التجهيز العمومي. مع العلم أنها تكفلت بتغطية ديون مهمة في عمليات التطهير المالي التي شرع فيها في إطار إعادة الهيكلة المالية كما يوضح الجدول التالي :

الجدول رقم 01: التطهير المالي للمؤسسة العمومية الاقتصادية. الوحدة: مليار دج

السنة	المبالغ
1990	16.91
1991	68.10
1992	68.10
1993	83.41
1994	122.10
1995	148.00
1996	128.00
1997	78.00

المصدر: صديقي مسعود، "دور المراجعة في استيراتيجية التأهيل الاداري". ورقة عمل مقدمة في الملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسة الاقتصادية وتعظيم مكاسب الاندماج في الحركية الاقتصادية العالمية. جامعة فرحات عباس- سطيف- الجزائر.29-30 أكتوبر 2001.

وبالتالي قدمت للمؤسسات العمومية الاقتصادية قروضا جديدة بدلا من البحث عن أسباب اللاتوازن المالي ومعالجتها، ومن هنا أصبح لزاما دراسة كيفية وضع الهياكل المالية لهذه المؤسسات لما يؤهلها للبقاء والمنافسة، خاصة مع التغيرات المتتالية والسريعة لمحيطها الوطني و الأجنبي.

6- مردودية المؤسسة العمومية الاقتصادية الجزائرية:

إن ارتباط القطاع العام بتحقيق المردودية الاجتماعية بدلا من المردودية الاقتصادية و المالية وتكليف الخزينة بتمويل حركة التنمية- كما أشرنا سابقا- جعل جل المؤسسات العمومية تعرف ظاهرة العجز المتواصل نتيجة لـــ :(12)

1. عمليات السحب على المكشوف باستمرار
2. نفقات ضخمة خاصة ذات طابع اجتماعي
3. مديونية كبيرة تترتب عنها فوائد مهمة

ويمكن أن نميز بين ثلاث حالات للمردودية المالية والاقتصادية في القطاع العام(13)

1. مردودية مالية واقتصادية ضعيفة ناتجة عن نتائج الاستغلال القليلة .
2. مردودية مالية واقتصادية سالبة : ويستحسن أن تدعى بـــ" درجة خسارة المؤسسة العمومية" وليس بمردوديتها وهي حالة المؤسسات التي تحقق خسائر كل عام.
3. مردودية مستحيلة الحساب (أو لا معنى لها): " وفي هذه الحالة نلاحظ ازدواجية النتيجة السالبة (أي خسائر) من جهة، ومجموع الأموال الخاصة سالبة من جهة أخرى بسبب تراكم الخسائر سنويا في حساب نتائج قيد التوزيع (ح/18)" .

ويعود السبب الرئيسي لهذا الخلل في المردوديات إلي أن الهياكل المالية لمؤسسات القطاع العام تعتمد على القروض بنسبة كبيرة رغم أن نتائج الاستغلال (EBIT) (14) أو رقم الأعمال أقل من نقطة عدم الاهتمام أو حتى في معظم المؤسسات عبارة عن نتائج سلبية، أي أن المردودية الاقتصادية أقل من سعر الفائدة .

الخاتمة:

إن إشكالية الهيكل المالي الأمثل تبقى دائما مطروحة ولو نظريا، نظرا لوجود اثر الرفع المالي من جهة، الذي يشجع على استعمال الديون أكثر في حالة النتائج المهمة وبحث المؤسسة على استقلاليتها من جهة أخرى، إضافة إلى أن التباين في القرارات التمويلية في المؤسسات يرجع إلى ظروف مختلفة منها الحالة الاقتصادية وتوافر الأنواع المختلفة من الأموال وطبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة، وبالتالي لا يمكن تحديد صيغة عامة للهيكل المالي الذي تطبقه كل المؤسسات .

أما الهيكل المالي في المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية يمكن أن يعتمد في البداية على التمويل الذاتي ويحاول تحقيق مستوى مقبولا من المردودية الاقتصادية التي ستسمح لها بالتوجه إلى التمويل بالديون، ولكن بطريقة حذرة جدا، نظرا لوجود عنصر المخاطرة.

يمكن للمؤسسة أن تستخدم الديون شريطة معرفة معدل المردودية الاقتصادية الذي يجب الوصول إليه ويجب أن يفوق سعر الفائدة، كما يمكن استعمال الائتمان التجاري على أن تكون مدة التسديد للموردين اقل من المدة الممنوحة للعملاء، كما يمكن أن تستعمل القرض بالإيجار، كما يمكن البحث عن طرق أخرى للتمويل عدا الديون طويلة الآجل وفي حالة اختيارها يجب دراستها بعمق من حيث كيفية امتلاكها وتعويضها وتوجيهها لاستعمالات طويلة المدى التي، بدورها، تخضع للدراسات العلمية ولا يتخذ فيها القرار عشوائيا .

إن الهدف المالي متعدد الأبعاد وغرض الإدارة هو الحصول على هيكل مالي تترتب عليه اقل تكلفة واكبر عائد للمساهمين والتقليل من المخاطرة بأكبر قدر ممكن

وتحديد الهيكل المالي لوحده غير كاف ،بل يجب أن يكون متبوعا باستخدام أمثل للأموال المحصل عليها .

الهوامش:

1)Causse Geneviève. Entreprise- financement. In : Encyclopaédia Universalis. France S. A. (CDROM version 5.1.2.) 1999

(2) عبد الحليم كراجة وآخرون: الإدارة والتحليل المالي: أسس ، مفاهيم وتطبيقات. دار صفاء للنشر والتوزيع- عمان ط.1.، 2000. ص: 99 - 104 .

(3) جميل أحمد توفيق، علي شريف: الإدارة المالية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر. بيروت.1980.ص.388 .

(4) سيد الهواري: الإدارة المالية ،منهج اتخاذ القرارات ، مكتبة عين شمس .مصر .1996 .ص 166

(5)J.Fred Weston, E.F.Brigham, traduit par M.Caron. Gestion financière. Les éditions HRW.Ltée. Montréal. 2eme edition.1976. p.385

(6)Encyclopédie de Gestion et Management. Sous la direction de Robert Leduff.. éd. Dalloz gestion. 1999.

(7) Daniel Martina .Précis d'économie . Edition Nathan .Paris . 1997 . p 37 .

(8) هيثم محمد الزعبي: الإدارة المالية والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، ، الأردن. ط.1. 2000. ص.125.

(9) J.Fred Weston, E.F.Brigham .op. cit .p.392.

(10) (11) للاطلاع أكثر يمكن الرجوع إلى :

- زغيب مليكة: إستراتيجية المزيج التمويلي الأمثل. دراسة حالة المؤسسات العمومية الاقتصادية. ورقة عمل مقدمة إلى الملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسة الاقتصادية وتعظيم مكاسب الاندماج في الحركية الاقتصادية العالمية. جامعة فرحات عباس- سطيف.الجزائر.29-30 أكتوبر 2001.

- محبوب بن حمودة: مسائل مالية للمؤسسة العمومية الاقتصادية الجزائرية من وجهة الاستدانة (المديونية) والمردودية. ورقة عمل مقدمة إلى لملتقى الوطني حول آفاق المؤسسة الاقتصادية الجزائرية. جامعة باتنة. الجزائر.06-07 و 08 فيفري 1994.

(12)Chaib Bounoua. La crise financière de l'entreprise publique algérienne. Séminaire national. L'entreprise économique algérienne : quelles perspectives. Batna 06-07 et 08 février 1994.

(13) محبوب بن حمودة: مرجع سابق .

EBIT : النتيجة قبل دفع الفوائد والضرائب .